

公司研究/首次覆盖

2020年12月14日

商业贸易/电子商务

投资评级：增持（首次评级）

当前价格(元): 5.68
目标价格(元): 6.63

林寰宇 SAC No. S0570518110001
研究员 linhuanyu@htsc.com
陈莉 SAC No. S0570520070001
研究员 SFC No. BMV473
0755-82766183
chenli2832@htsc.com
张诗宇 SAC No. S0570120070109
联系人 zhangshiyu@htsc.com

经营改善，顺周期静待复苏

跨境通(002640)

跨境电商景气上行，公司经营有望进一步回暖

跨境通是第一家在A股上市的跨境电商企业。作为大卖型玩家代表，公司拥有ZAFUL、Gearbest等多个知名的渠道品牌，成熟的产品运营策略及丰富的营销推广经验，通过“铺货”模式构建了较明显的成本优势。尽管近年由于经营环境恶化及竞争加剧，一定程度上暴露出大卖型的高库存风险问题，但凭借积极的“薄利多销”策略、计提存货减值等方式已缓解了报表部分压力，存货、毛利率均有改善。跨境电商景气上行，公司经营有望逐步回暖，我们预计2020-2022年公司EPS分别为0.23、0.39、0.50元，目标价6.63元，首次覆盖给予“增持”评级。

跨境电商“出口+进口”双循环，拥有多个知名渠道品牌

公司旗下拥有环球易购、优壹电商、帕拓逊三家跨境电商企业，2020Q1-Q3三家子公司贡献了公司99.7%营收。其中，环球易购专注跨境B2C出口电商业务，自营渠道为主、第三方渠道为辅，旗下电商平台ZAFUL、Gearbest连续多年上榜“BRANDZ中国出海品牌50强”；帕拓逊主营消费电子，产品主要依托第三方平台进行销售，多个产品上榜Amazon Bestseller；优壹宝贝主营跨境进口业务，核心品类母婴、个护是当前发力重点。

短期经营承压，库存、毛利率有一定改善

受中美贸易摩擦影响，出口欧美规模下降，公司经营现金流紧张致使19Q4促销力度不足，存货形成积压。为缓解报表压力，公司2019年计提27.6亿元存货减值损失，2020年继续沿用薄利多销策略。短期经营仍承受一定压力，2020Q1-Q3，公司实现营收129.8亿元，同降7.1%；实现归母净利润3.7亿元，同降47.2%。但积极的是，20Q3末库存较2019末继续下降，20Q1-Q3毛利率较2019全年有所回升。

长期竞争力不改，经营有望逐步复苏

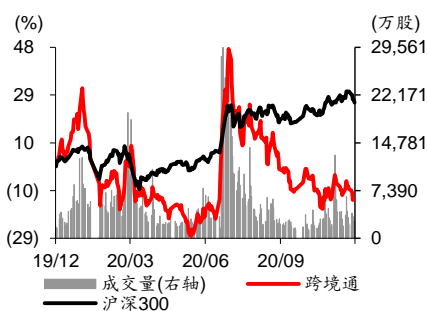
凭借出色的品牌打造与营销推广能力，跨境通通过规模化选品构建了成本优势。尽管经营环境恶化一定程度上暴露出“大卖型”模式库存高、抗风险能力差的弊端，但不可否认的是跨境通长期竞争力并没有因短期波动被明显削弱，仍具备较强的品牌影响力与丰富的电商运营经验。伴随运营日渐精细化，公司收入与利润有望重塑增长曲线。

底部企稳，静待复苏，首次覆盖给予“增持”评级

公司库存已恢复至2016年末左右水平，尽管短期经营仍承受一定压力，但凭借出色的营运能力与显著的规模效应，有望借势跨境出口电商的高景气迅速调整。我们预计公司2020-2022年归母净利润为3.6、6.1、7.8亿元，对应EPS 0.23、0.39、0.50元。参考可比公司2021年Wind一致预期22.67x PE，考虑到公司研发实力相对薄弱，竞争加剧下经营风险或被放大，给予公司2021年17x PE，目标价6.63元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：存货减值风险、市场竞争加剧。

一年内股价走势图



资料来源：Wind

公司基本资料

总股本(百万股)	1,558
流通A股(百万股)	1,234
52周内股价区间(元)	4.88-10.02
总市值(百万元)	8,850
总资产(百万元)	9,726
每股净资产(元)	3.15

资料来源：公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,534	17,874	18,909	19,923	21,069
+/-%	53.62	(16.99)	5.79	5.37	5.75
归属母公司净利润(百万元)	622.77	(2,708)	356.02	613.58	781.70
+/-%	(17.07)	(534.82)	(113.15)	72.34	27.40
EPS(元,最新摊薄)	0.40	(1.74)	0.23	0.39	0.50
PE(倍)	14.21	(3.27)	24.86	14.42	11.32

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

大卖型跨境出口电商代表，整装再发 “出口+进口”双循环，构建跨境电商立体生态

跨境通是第一家在A股上市的跨境电商企业。公司前身为百圆裤业，国内最早从事连锁经营的服装零售企业之一，2011年登陆深交所。2014年开始公司寻求转型，先后兼并收购环球易购、优壹电商、帕拓逊三家跨境进出口电商。2020Q1-Q3，三家跨境电商子公司贡献公司总营收99.73%，其中环球易购39.20%、帕拓逊25.85%、优壹电商34.67%。公司主要经营服饰家居、电子产品、母婴用品及其他，2020H1，各品类占营收比重分别为15.8%、47.0%、37.3%。

环球易购专注跨境B2C出口电商业务，以自营渠道运营为主、第三方渠道为补充。2019年，环球易购旗下跨境出口电商业务营收主要由自营渠道贡献，全渠道实现64.7亿元营收，其中服装自营站ZAFUL、Rosegal等实现19.4亿元，电子类综合网站Gearbest等实现32.2亿元，合计占整体64.7%，第三方平台实现28.2亿元，占整体35.3%；跨境电商进口业务实现营收58.7亿元。ZAFUL、Gearbest是公司自营网站发力重点，2019年注册用户分别达3,986、5,098万。

帕拓逊主要在Amazon、Wish、eBay等第三方平台上向海外销售自有品牌。帕拓逊集产品设计、研发、销售于一体，是国内消费电子跨境出口电商领先企业。截至2020H1，凭借出色的产品质量与良好的口碑积累，旗下MPOW品牌全球累计获得2.6亿消费者青睐，共有606个产品上榜Amazon Bestseller。

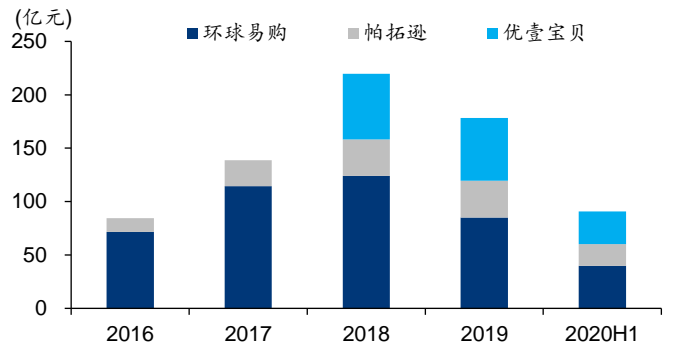
优壹宝贝主营跨境进口业务，以母婴消费为切入点，逐步拓展至个护美妆、保健品等，以迎合国内中高端家庭需求偏好。优壹宝贝采取线上自营、线上分销、线下分销三种运营模式，线上自营主要作为渠道品牌在天猫及天猫国际运营官方旗舰店服务；线上分销主要面向各大电商平台如京东（JD US）、天猫（阿里巴巴，BABA US）、唯品会（VIPS US）等自营端及品牌授权店，线下分销主要面向线下母婴连锁店及商场如爱婴岛（未上市）、孩子王（未上市）、山姆会员店（沃尔玛，WMT US）等。

图表67：跨境通旗下从事跨境电商子公司



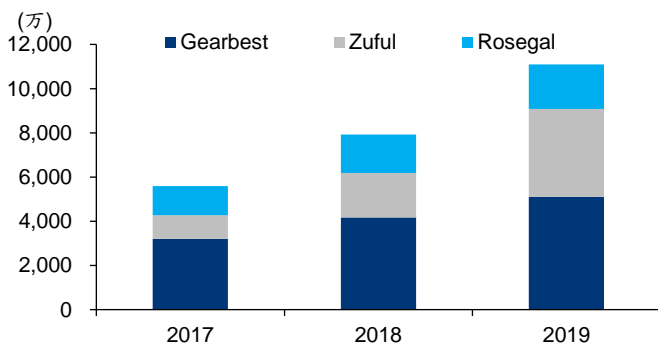
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表68：2016-2020H1 旗下三家电商子公司营收情况



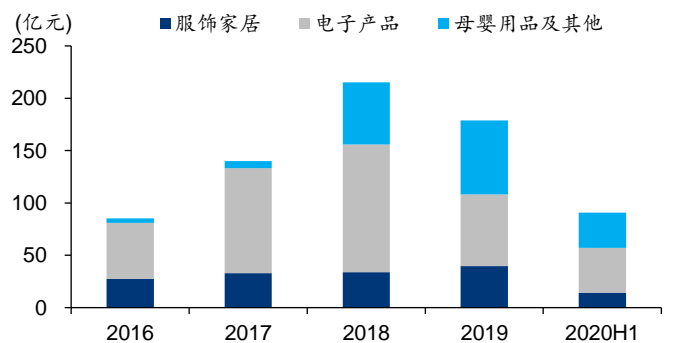
资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表69：2017-2019 主要自营网站注册用户数量情况



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

图表70：2016-2020H1 公司各品类营收情况



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

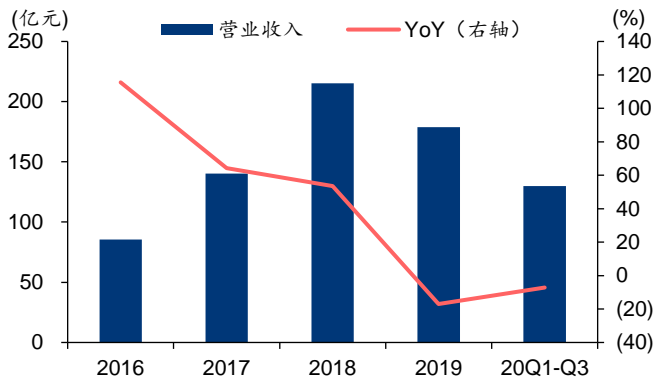
薄利多销积极消化库存，20Q1-Q3 库存与毛利率进一步改善

大卖型模式因高额囤货，经营风险较高、现金流压力较大，公司自 2018 年开始通过薄利多销模式积极调整。2016-2017 因存货处于高位、经营性现金流量净额为负，公司 2018 年开始采用“薄利多销”模式，减少销售费用投入、增加商品折扣，存货周转效率有所提升：2018 年存货周转率同比增加 0.7 次至 2.9 次，尽管较精选型跨境电商代表安克创新的 4.4 次仍有一定差距，但较 2017 年差距已有明显的缩小。2018、2019 年毛利率连续下降至 40.6%、33.6%，销售费用率分别降至 31.5%、30.0%，较 2015 年的双高点（毛利率 55.6%、销售费用率 47.7%）显著降低。

2019 年因中美贸易摩擦等问题公司经营承受较大压力，营收、归母净利同比-17.0%、-534.8%。受中美贸易摩擦影响，欧美市场规模下降，经营策略调整致使多个海外本地化项目取消导致库存积压致使存货大幅计提减值，2019 年公司营收与利润承受较大压力，营收实现 178.7 亿元，同降 17.0%；归母净亏损 27.1 亿元，同降 534.8%；资产减值损失 27.6 亿元，其中环球易购计提存货减值 25.9 亿元。

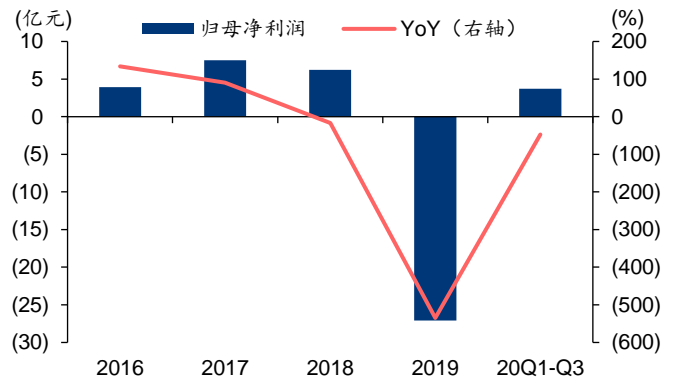
尽管 2020 前三季度经营仍然承压，但库存、毛利率有进一步改善。2020Q1-Q3，公司实现营收 129.8 亿元，同降 7.1%；实现归母净利 3.7 亿元，同降 47.2%。但积极的是，公司库存有一定改善，存货由 2019 末的 30.4 亿元降至 2020Q3 末的 28.6 亿元，2020 年的库存压力已得到部分缓解。此外，公司毛利率也由 2019 年的 33.6%回升至 2020Q1-Q3 的 35.8%。

图表71： 2015 至 20Q1-Q3 跨境通营收情况



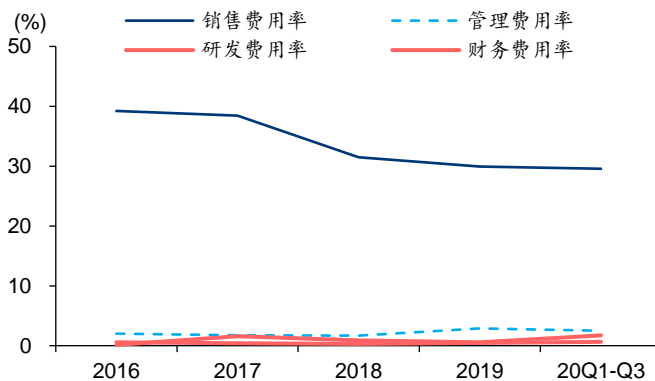
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表72： 2015 至 20Q1-Q3 跨境通期间费用率情况



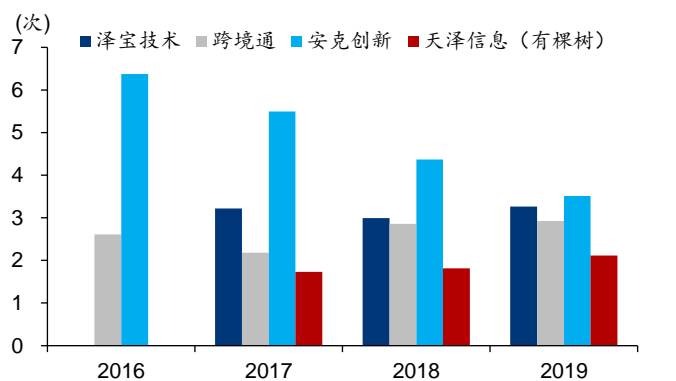
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表73： 跨境电商主要玩家存货周转率对比



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表74： 跨境电商主要玩家存货周转率对比



注：2017-2018 取有棵树数据，2019 年取天泽信息 (300209 CH) 数据

资料来源：各公司公告，华泰证券研究所

驱动品牌打造、营销推广能力是公司核心竞争力

品牌打造与运作实力强，有多个知名的渠道与产品品牌。渠道品牌方面，环球易购旗下自营电商网站 ZAFUL、Gearbest 在多个国家与地区排名靠前，据 2020 年 WPP (WPP US) 与 Google (GOOGL US) 联合发布的“BRANDZ 中国出海品牌 50 强”榜单，ZAFUL 位列第 38 位，线上快时尚自品类中仅次于 SheIn (未上市) 排名第 2；Gearbest 位列第 47 位，电子商务类仅次于阿里、京东排名第 3。产品品牌方面，旗下拥有优秀自有品牌，包括环球易购旗下 ZAFUL、LANGRIA、FLOUREON、SUAOKI，帕拓逊旗下 MPOW 等常年在第三方平台销量占据前列。

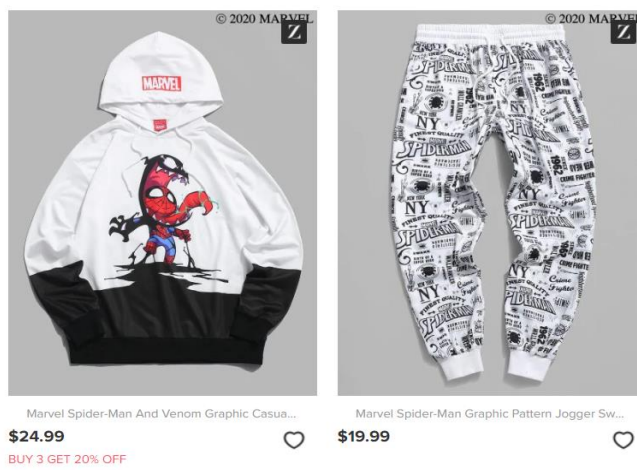
产品运营策略成熟，营销推广经验丰富。产品运营方面，公司自建一整套成熟的产品运营策略，从设计选品、首单试销、数据监控、翻单备货、营销策略、生命周期管理，结合本地化的采销仓储、自动化营销工具，根据市场反馈实现动态化的高效管理。营销推广方面，公司紧跟潮流趋势，服装站 ZAFUL 与 10 万+全球网红合作，进行深度社群运营，玩转粉丝经济；品牌 ZAFUL 与迪士尼 (DIS US)、NASA 等知名 IP 联名，迎合年轻群体偏好，提升品牌曝光。

图表 75: ZAFUL、Gearbest 进入中国出海品牌 50 强榜单

35	AUKEY	AUKEY	消费电子	215	+37%
36	UnionPay	银联	支付网络	203	-13%
37	HAVAL	哈弗	汽车	203	+35%
38	ZAFUL	ZAFUL	线上快时尚	202	-31%
39	GREE	格力	家电	200	-20%
40	CHERY	奇瑞汽车	汽车	199	+10%
41	吉利汽车	吉利汽车	汽车	198	+26%
42	Trip.com	TRIP.COM	在线旅游	196	NEW
43	tap4fun	Tap4fun	移动游戏	194	-34%
44	京东	京东	电子商务	193	+6%
45	BVD	比亚迪	汽车	191	+25%
46	中国石化 SINOPEC	中国石化	石油和天然气	191	-22%
47	Gearbest	GearBest	电子商务	188	-31%
48	ICBC	中国工商银行	银行	187	+9%
49	壳木软件	壳木软件	移动游戏	186	NEW
50	OPINTE	龙腾简合	移动游戏	185	NEW

资料来源:《2020 BrandZ 中国全球化品牌 50 强》, 华泰证券研究所

图表 76: ZAFUL 品牌与漫威的联名款服装



资料来源: ZAFUL 官网, 华泰证券研究所

龙头实力不减当年。经营环境恶化及竞争加剧一定程度上暴露出“大卖型”模式库存高、抗风险能力差的弊端，但跨境通的核心竞争力并没有被明显削弱。公司旗下自营电商网站品牌力仍较强，电商运营经验丰富。公司作为大卖型模式代表，具有市场反应快、规模效应明显的特点，在行业景气向上过程中，销售增长潜力更足。疫情背景下，中国跨境出口电商产品供应的稳定性、产品的性价比优势得到进一步凸显。公司作为大卖型龙头，囤货足、渠道品牌效应好，有望借此契机加速销售回暖，进一步降低报表库存、现金流压力，轻装重启航。

盈利预测及投资分析

受疫情催化海外电商渗透率快速提升，跨境通作为大卖型跨境出口电商龙头，具备充足货源，相较精选型电商营收弹性更足。2020H1，按品类划分，服饰家居收入同比+18.3%，电子产品收入同比-11.2%、母婴用品及其他收入同比+14.6%。20H2 进入海外电商旺季，我们认为公司将加大推广力度，拉动销售同比快速增长，毛利率也有望逐步修复。分品类看：

服饰家居品类：20H2 海外电商旺季促销有望拉动收入增长进一步提速，2021-2022 伴随海外供给恢复，增速或出现一定下滑，但考虑到我国服饰、家居供应链比较优势显著，增速有望维持高位，我们预计 2020-2022 年营收同增 19.5%、15.0%、12.0%；20H1 毛利率为 43.3%，伴随库存压力减小，公司打折力度有望降低，毛利率呈修复态势，2020-2022 年预计回暖至 45.5%、51.0%、54.0%。

电子产品类：电子产品行业处在高速成长期，但跨境出口电商行业门槛低，新进入者增多导致竞争日益激烈，公司电子产品类 2019-2020H1 电子产品收入出现下滑，2020H1 收入同降 11.2%。但伴随公司品类运营逐步精细化，收入降幅有望收窄，我们预计 2020-2022 年营收同降 7.2%、5.0%、3.0%；同时盈利能力也有望继续得到改善（20H1 毛利率同增 3.4pct 至 52.4%），考虑到 20H2 旺季促销或拉低全年毛利率，我们预计 2020-2022 毛利率分别为 50.8%、51.0%、51.2%。

母婴用品及其他品类：公司围绕客单价合适、快递成本合理且复购率高的母婴、美妆个护、保健品三大品类开展跨境进口电商精细化运营工作。迎合我国消费升级趋势，有望继续较快成长，2020-2022 年预计营收同增 10.8%、8.0%、8.0%；伴随规模扩大、物流效率提升毛利率预计持续回暖，2020-2022 年增长至 19.1%、20.5%、21.2%。

图表77：分品类营收、毛利率预测

(单位：亿元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
服饰家居	34.0	39.5	47.2	54.3	60.8
YoY	3.0%	16.4%	19.5%	15.0%	12.0%
毛利率	61.4%	48.4%	45.5%	51.0%	54.0%
电子产品	121.8	68.7	63.7	60.5	58.7
YoY	21.6%	-43.6%	-7.2%	-5.0%	-3.0%
毛利率	47.5%	40.2%	50.8%	51.0%	51.2%
母婴用品及其他	59.6	70.6	78.2	84.4	91.2
YoY	743.0%	18.4%	10.8%	8.0%	8.0%
毛利率	14.7%	18.9%	19.1%	20.5%	21.2%
营业总收入	215.3	178.7	189.1	199.2	210.7
YoY	53.6%	-17.0%	5.8%	5.4%	5.7%
综合毛利率	40.6%	33.6%	36.4%	38.1%	39.0%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

销售费用率方面：公司预计将加大营销推广力度以应对日益激烈的竞争。20Q1-Q3 销售费用率为 29.6%，我们预计 2020-2022 年将进一步增至 29.8%、30.0%、30.5%；**管理费用率方面：**伴随公司运营提效，股权激励成本下降，管理费用率有望持续改善，2020-2022 年预计至 2.5%、2.4%、2.3%；**研发费用率方面：**为提升公司数字化能力与产品竞争力，预计公司将加大研发投入，2020-2022 年研发费用率为 0.6%、0.8%、1.0%。

图表78：期间费用率预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	31.5%	30.0%	29.8%	30.0%	30.5%
管理费用率	1.7%	2.9%	2.5%	2.4%	2.3%
研发费用率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

综上，我们预计公司 2020-2022 年实现营收 189.1、199.2、210.7 亿元，归母净利 3.6、6.1、7.8 亿元，对应 EPS 0.23、0.39、0.50 元。考虑到公司作为大卖型跨境电商代表，拥有多个自建电商平台，侧重渠道品牌的建设，因此除同为跨境电商代表的星徽精密外，我们还选择了苏宁易购、南极电商作为可比标的。参考可比公司 2021 年 Wind 一致预期平均 22.67x PE，考虑到公司品牌力弱于可比公司，给予一定估值折价，给予公司 2021 年 17x PE，目标价 6.63 元，首次覆盖给予“增持”评级。

图表79：可比公司估值情况

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
300464 CH	星徽精密	71	19.99	0.86	1.08	1.44	23.13	18.51	13.88
002024 CH	苏宁易购	763	8.20	0.17	0.27	0.47	47.51	29.93	17.49
002127 CH	南极电商	384	15.64	0.63	0.80	1.00	24.90	19.56	15.64
平均							31.85	22.67	15.67

注：EPS 预测及 PE 估值均取 Wind 一致预期，时间截至 2020/12/11

资料来源：Wind、Bloomberg，华泰证券研究所

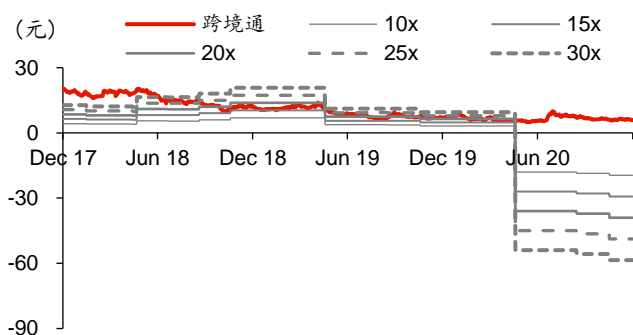
风险提示

存货减值风险：公司作为大卖型跨境出口电商龙头，囤积存货量较大，且经营的主要品类尤其是服饰、电子产品一旦出现滞销，将面临较高的存货减值风险。20H1 公司净新增存货减值准备 5,509.9 万元，截至 20Q3 公司账面仍有 28.6 亿元存货。若 Q4 旺季销售不及预期，公司仍将面临较高的存货减值风险。

市场竞争加剧：跨境出口电商行业壁垒低，伴随政策放宽、海外电商快速渗透，中小商家可借助第三方电商平台快速进入，市场竞争或进一步加剧。在此背景下，公司自营电商平台获客成本或进一步增加，盈利能力将受到一定负面影响。

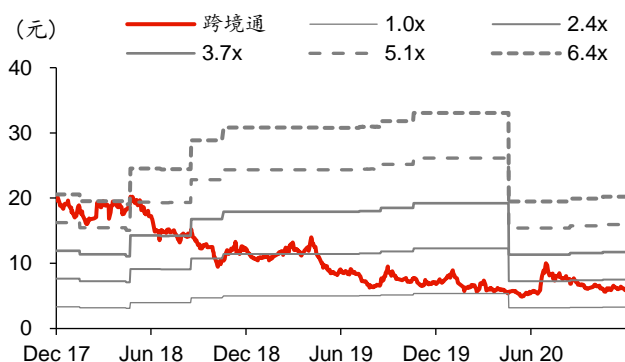
PE/PB - Bands

图表80：跨境通历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表81：跨境通历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,718	6,785	6,607	6,611	7,423
现金	1,071	1,245	1,229	1,314	1,671
应收账款	1,684	1,165	1,443	1,403	1,564
其他应收账款	387.61	380.17	407.68	389.25	421.08
预付账款	430.76	700.38	754.13	743.87	788.39
存货	5,066	3,036	2,693	2,671	2,878
其他流动资产	78.43	257.82	80.23	90.21	100.21
非流动资产	3,578	3,727	3,685	3,651	3,622
长期投资	58.08	54.31	49.20	44.05	44.67
固定投资	330.35	376.12	364.32	360.65	357.85
无形资产	290.82	314.54	292.38	268.47	244.26
其他非流动资产	2,899	2,982	2,979	2,978	2,976
资产总计	12,296	10,511	10,292	10,263	11,046
流动负债	4,162	5,603	5,090	4,515	4,580
短期借款	1,074	1,501	1,270	500.00	300.00
应付账款	1,453	1,563	1,645	1,735	1,884
其他流动负债	1,635	2,539	2,175	2,280	2,396
非流动负债	810.48	345.82	280.82	210.22	141.98
长期借款	782.00	326.04	256.99	188.70	119.50
其他非流动负债	28.48	19.78	23.83	21.52	22.47
负债合计	4,973	5,949	5,371	4,725	4,722
少数股东权益	4.67	(13.77)	(11.71)	(8.15)	(3.62)
股本	1,558	1,558	1,558	1,558	1,558
资本公积	3,794	3,819	3,819	3,819	3,819
留存公积	1,956	(822.28)	(464.20)	152.94	860.55
归属母公司股东权益	7,318	4,576	4,932	5,546	6,328
负债和股东权益	12,296	10,511	10,292	10,263	11,046

现金流量表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	182.58	34.99	705.16	1,018	692.43
净利润	612.87	(2,724)	358.09	617.14	786.23
折旧摊销	54.61	87.93	90.61	88.03	95.49
财务费用	185.37	103.51	89.29	43.54	(5.50)
投资损失	(7.59)	9.97	(11.51)	(4.04)	(3.29)
营运资金变动	(1,213)	(116.83)	199.28	304.41	(153.00)
其他经营现金	549.85	2,674	(20.61)	(31.54)	(27.49)
投资活动现金	(1,026)	(196.47)	113.20	(48.23)	(72.79)
资本支出	316.58	98.90	48.07	64.40	67.78
长期投资	(364.83)	(5.01)	5.11	5.15	(0.62)
其他投资现金	(344.78)	(92.56)	156.16	11.02	(4.40)
筹资活动现金	275.42	343.04	(1,604)	(113.93)	(262.65)
短期借款	367.79	426.42	(230.42)	(770.39)	(200.00)
长期借款	(157.27)	(455.96)	(69.05)	(68.28)	(69.20)
普通股增加	122.93	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1,568	25.37	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,626)	347.20	(1,305)	724.74	6.55
现金净增加额	(576.37)	180.69	(786.01)	855.39	356.99

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,534	17,874	18,909	19,923	21,069
营业成本	12,795	11,862	12,032	12,337	12,846
营业税金及附加	9.72	9.56	7.95	8.56	9.67
营业费用	6,785	5,355	5,635	5,977	6,426
管理费用	361.75	514.93	472.71	468.20	484.58
财务费用	185.37	103.51	89.29	43.54	(5.50)
资产减值损失	(590.98)	(2,759)	(189.09)	(159.39)	(105.34)
公允价值变动收益	0.00	(54.46)	(13.62)	(17.02)	(21.27)
投资净收益	7.59	(9.97)	11.51	4.04	3.29
营业利润	761.34	(2,968)	344.51	738.46	948.09
营业外收入	55.53	31.46	43.49	37.48	40.49
营业外支出	12.16	1.96	7.06	4.51	5.78
利润总额	804.71	(2,939)	380.94	771.43	982.79
所得税	191.84	(215.30)	22.86	154.29	196.56
净利润	612.87	(2,724)	358.09	617.14	786.23
少数股东损益	(9.90)	(15.70)	2.06	3.56	4.53
归属母公司净利润	622.77	(2,708)	356.02	613.58	781.70
EBITDA	973.23	(2,739)	569.59	912.20	1,083
EPS (元, 基本)	0.40	(1.74)	0.23	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	53.62	(16.99)	5.79	5.37	5.75
营业利润	(19.71)	(489.89)	111.61	114.35	28.39
归属母公司净利润	(17.07)	(534.82)	(113.15)	72.34	27.40
获利能力 (%)					
毛利率	40.58	33.64	36.37	38.08	39.03
净利率	2.85	(15.24)	1.89	3.10	3.73
ROE	8.37	(59.70)	7.28	11.14	12.43
ROIC	8.73	(48.64)	8.71	13.56	15.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.44	56.59	52.19	46.04	42.75
净负债比率 (%)	12.81	24.05	7.40	(10.11)	(18.75)
流动比率	2.09	1.21	1.30	1.46	1.62
速动比率	0.76	0.53	0.61	0.69	0.80
营运能力					
总资产周转率	2.06	1.57	1.82	1.94	1.98
应收账款周转率	18.35	12.55	14.50	14.00	14.20
应付账款周转率	10.99	7.87	7.50	7.30	7.10
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	(1.74)	0.23	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.02	0.45	0.65	0.44
每股净资产(最新摊薄)	4.70	2.94	3.17	3.56	4.06
估值比率					
PE (倍)	14.21	(3.27)	24.86	14.42	11.32
PB (倍)	1.21	1.93	1.79	1.60	1.40
EV_EBITDA (倍)	10.06	(3.57)	16.16	9.08	7.08